

## 尿素：供需两茫茫，压力几多愁？

资深高级分析师：张凌璐

### 年报摘要：

#### ● 2024 年行情回顾

2024 年尿素产量预计为 6520 万吨，同比增幅 8.38%。消费量仍保持增长态势，预计全年达到 6132 万吨，同比增幅 6.37%。出口需求骤降超 90%，全年出口量或不足 30 万吨，创二十余年新低。由于需求增速慢于产量增速，尿素企业库存全年提升 139%，绝对水平达到五年第二高位。2024 全年尿素期价运行中枢从 8 月中旬之前的  $2030 \pm 200$  元/吨下移至  $1800 \pm 100$  元/吨区间。

#### ● 2025 年市场分析逻辑

2025 年尿素行业产能、产量增速将继续创新高，二者分别提升 8.97% 至 8577 万吨、8.66% 至 7084.7 万吨，即便考虑到淘汰及固定床改造的对冲影响，产量预计也将达到 6900 万吨左右。相比之下，2025 年尿素消费增速将回落至 4.28%，绝对水平 6394.73 万吨，尿素供需仍将处于不平衡状态。2025 年尿素需求端的不确定因素在于出口，倘若下半年出口放开，则全年产需差有望缩窄至 356 万吨左右，尿素库存也将维持与 2024 年底相当水平波动。但若出口仍受限，则尿素全年供需差将扩大至 693 万吨左右，尿素库存也可能再度翻倍。

2025 年尿素期价运行中枢将较 2024 年继续下移至 1700 元/吨  $\pm 200$  元/吨，高点出现于上半年，低点出现在下半年。

#### ● 风险提示：出口政策不及预期、产能投放不及预期

## 一、尿素期货价格波幅下降，盘面进入低估值区间

2024 年尿素期货价格前后走势分化。8 月中旬之前主力合约围绕 2030±200 元/吨区间宽幅波动，8 月中旬之后尿素期货价格震荡偏弱，在季节性规律持续减弱、需求后移、出口长期受限的环境中，尿素期货主力合约运行中枢下移至 1800±100 元/吨区间。9 月之后尿素主力合约价格跌破近一年半的低位，盘面也进入相对低估值状态。2024 年全年尿素期价振幅回落至 23% 左右，较 2023 年振幅下降 28.33 个百分点，波动幅度大幅下降。

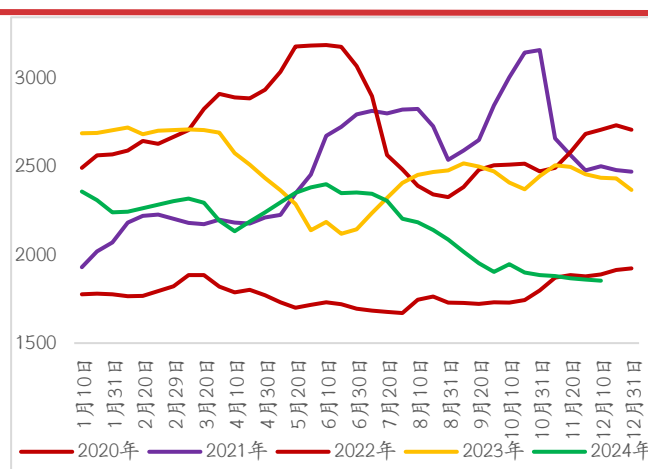
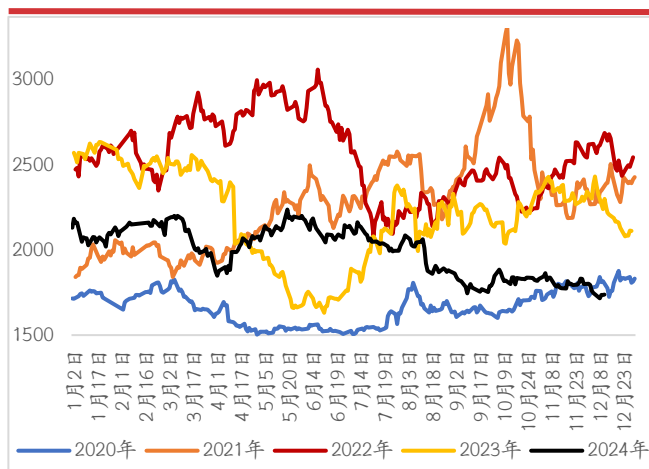
图表 1：2024 年尿素期货价格走势及原因剖析（元/吨）



资料来源：文华财经、光大期货研究所

图表 2：尿素主力合约收盘价季节性（元/吨）

图表 3：小颗粒尿素现货价格季节性（元/吨）

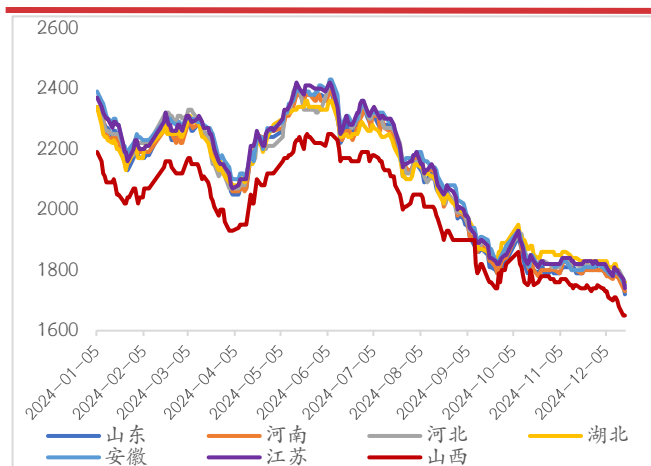


资料来源：iFind、光大期货研究所

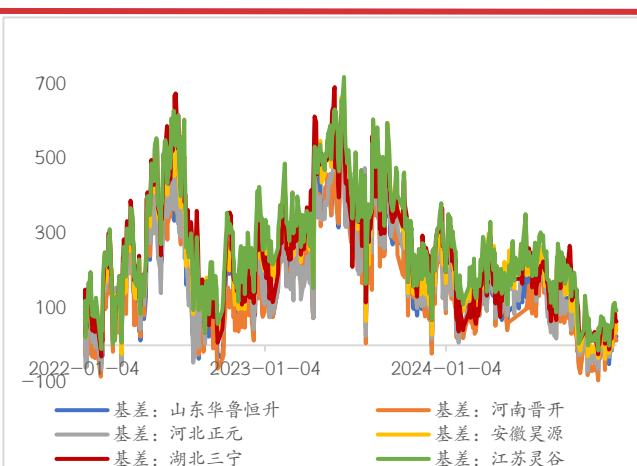
2024 年尿素现货价格整体趋势与期货价格一致，但行情拐点时间略有差异。上半年现货市场宽幅震荡，下半年弱势下行，截至 12 月 17 日，山东地区市场价格 1720 元/吨，河南地区市场价格 1730 元/吨，二者分别较年初下跌 580 元/吨（-25%）、570 元/吨（-25%），其他主流地区现货价格年度跌幅普遍位于 24%-26% 区间。

从期现结构来看，2024 年尿素期货盘面仍小幅贴水主流地区出厂价格，四季度之后部分地区基差转负，但全年基差波动幅度较小且缺乏明显趋势性，期现套利空间有限。

图表 4：主流地区尿素现货价格（元/吨）

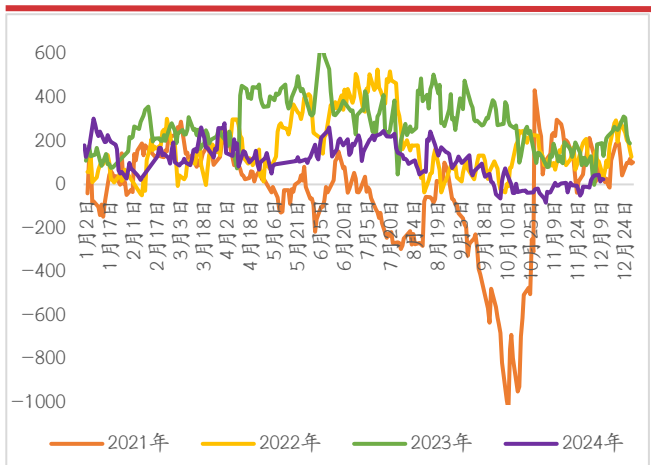


图表 5：尿素基差-出厂价计算（元/吨）

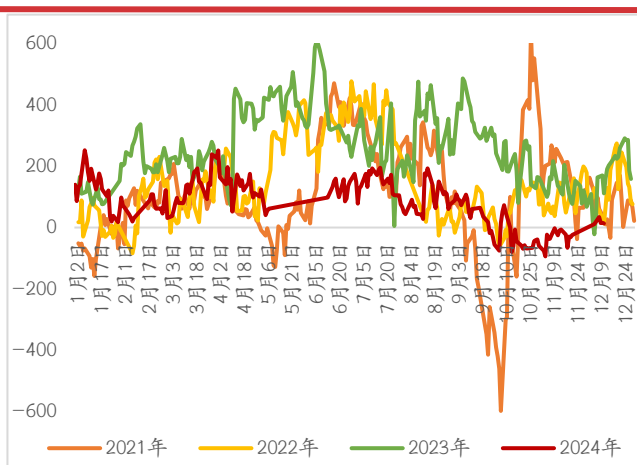


资料来源：iFind、光大期货研究所

图表 6：山东华鲁恒升基差（元/吨）



图表 7：河南晋开基差（元/吨）



资料来源：iFind、光大期货研究所

## 二、扩产周期下尿素供需压力持续提升

近五年尿素产能处于扩张周期，尤其在 2021–2023 年行业利润丰厚的情况下，企业扩产意愿不断增强，带动尿素供应量持续提升。相比之下，尿素需求增长速度低于产能、产量扩张速度，尿素长期处于宽松格局。

### 1、尿素产能产量仍将保持高速增长

2024 年尿素产能继续高速增长，全年存在 782 万吨新增产能投放计划，但截至 2024 年 11 月底，尿素产能仅落实 412 万吨，约为原计划的 52.69%。12 月仍有个别产能计划投产，若落实到位，则 2024 年尿素行业总产能将达到 7871 万吨，同比增幅约 6.64%。尿素产能增速已创十年新高，产能基数也将达到 2018 年以来的最高水平，但由于投产计划落地存较大不确定性，因此年底前待落实产能是否如期投放仍有待验证。全年产能增量主要集中在西北、华东、华中地区，未落实的部分或将转结至 2025 年及以后投放。

图表 8：2024 年尿素行业新增产能明细

企业名称	计划产能（万吨）	原料	投产时间
兖矿鲁南化工	40	煤	2024 年 5 月
安徽泉盛化工	80	煤	2024 年 7 月
河南晋开延化	80	煤	2024 年 8 月 16 日
陕西龙华集团煤业科技	80	煤	2024 年 8 月 20 日
山东瑞星	80	煤	2024 年 8 月 28 日
山东华鲁恒升	52	煤	2024 年 11 月 17 日
甘肃刘化-白银新天化工	70	煤	原计划 2024 年
江苏晋煤恒盛化工	80	煤	原计划 2024 年
陕西龙门煤化工	40	焦炉气	原计划 2024 年
陕西陕化煤化工	80	煤	原计划 2024 年
新疆新冀能源化工	100	煤	原计划 2024 年
合计	782		

资料来源：卓创资讯、光大期货研究所

2025–2026 年尿素行业仍面临较大的扩产压力，尿素行业产能也将继续保持高速增长趋势。根据初步测算，2025 年投产概率较大的约有 336 万吨，若叠加 2024 年尚未落实的 370 万吨产能，若落实到位则明年尿素行业总产能将提升至 8577 万吨，同比增幅 8.97%，增速将再创新高。需要注意的是，在行业面临环保政策趋严、成本及利润波动、国内外局势等多种不确定因素的情况下，

新投产产能落实仍存较大不确定性。

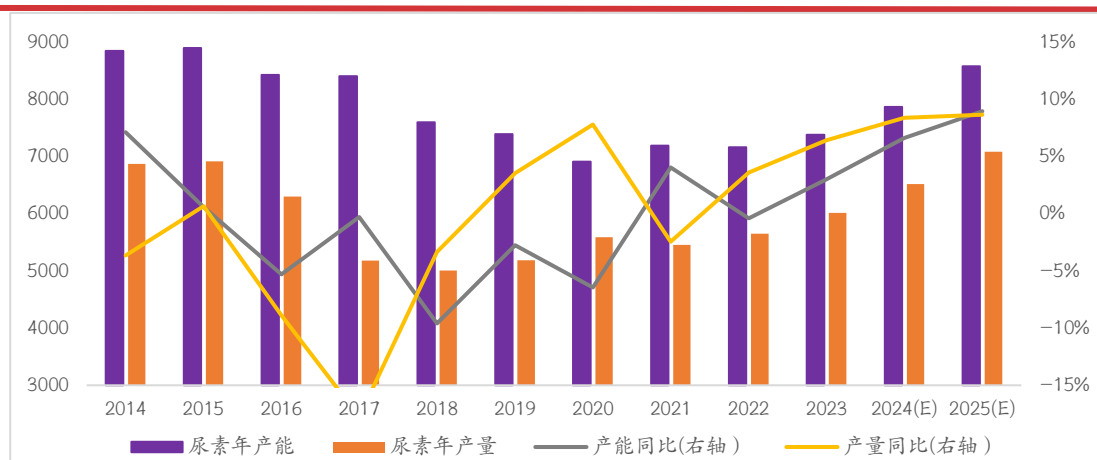
图表 9：2025 年及以后尿素行业潜在新增产能

企业名称	计划产能（万吨）	原料	投产时间
山东晋控日月新材料	26	煤	2025 年
鄂托克旗建元煤焦化	40	煤-焦炉气	2025 年
新疆奥福化工	50	煤	2025 年
内蒙古大地云天化工(原国电赤峰)	52	煤	2025 年
内蒙古呼和浩特旭阳中煤能源	52	煤	2025 年
陕西陕化煤化工集团	80	煤	2025 年
江苏晋煤双多化工	80	煤	2025 年
塔里木石化分公司	120	煤	2025 年搬迁
家阳中盈化肥	100	煤	2026 年
甘肃能化金昌能源化工	52	煤	
阳煤沧州正元化肥	52	煤	拟建中
内蒙古亿利化学	52	煤	拟建中
阳煤山西孟县	52	煤	拟建中
广西心连心化学工业	65	煤	
河南晋开化工集团	80	煤	拟建中
湖北华强化工集团	80	煤	拟建中
新疆心连心能源化工	120	煤	拟建中
新疆吴源化工	120	煤	拟建中
新疆中能万源化工	200	煤	拟建中
广西灵谷化工绿色循环产业项目	/		
合计	1473		

资料来源：卓创资讯、光大期货研究所

在产能不断投放的压力下，尿素产量近五年也稳步回升。若今年行业产能落实到位，则 2024 年尿素产量将提升至 6520 万吨，同比增速达到 8.38%。如此一来，2024 年尿素行业产能、产量增速都将创十年新高，持续给供应端提供增量压力。倘若今年延迟投放的产能及明年计划新增产能在如期兑现，则 2025 年尿素行业产量或将达到 7084.7 万吨，同比增速进一步提升至 8.66%。由于国内尿素生产后多以外销为主，自用比例不足 5%，因此产能产量的提升将持续流入国内尿素市场，区域间供需可能出现阶段性失衡状态，进一步压制市场价格。

图表 10：尿素年产能、年产量及同比增速（万吨；%）

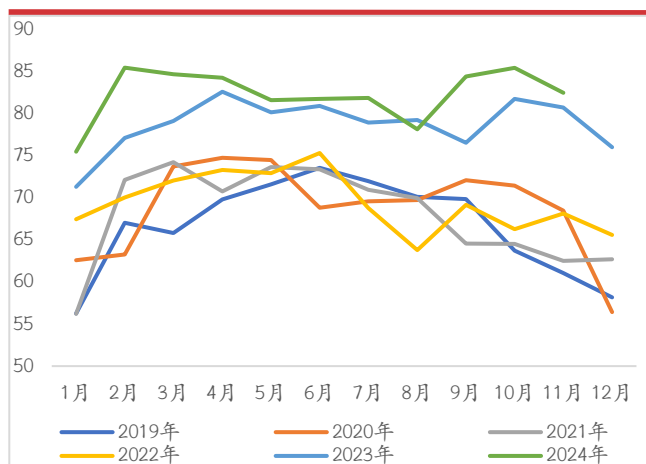


资料来源：卓创资讯、光大期货研究所

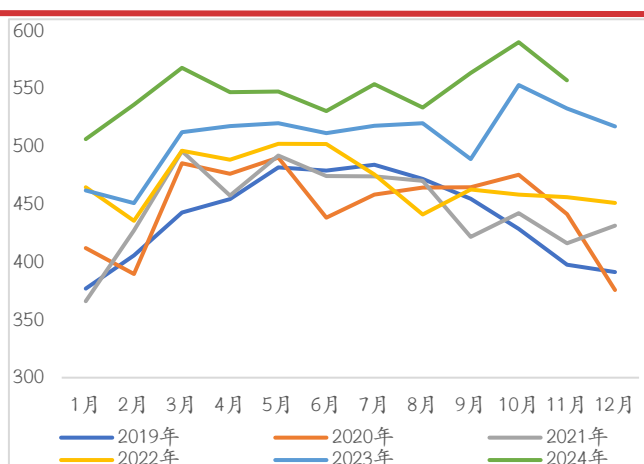
## 2、日产水平整体仍保持同比高位，但需关注利润波动、固定床改造进度

产能产量的快速增长带动尿素生产水平及日产水平维持高位。2024 年 1-11 月尿素行业开工率均值 82.27 万吨，同比去年同期提升 3.38 个百分点；同时期尿素月度产量均值 548.60 万吨，同比提升 7.99%。二者均维持近几年的最高水平。

图表 11：尿素月开工率（%）



图表 12：尿素月产量（万吨）



资料来源：Mysteel、光大期货研究所

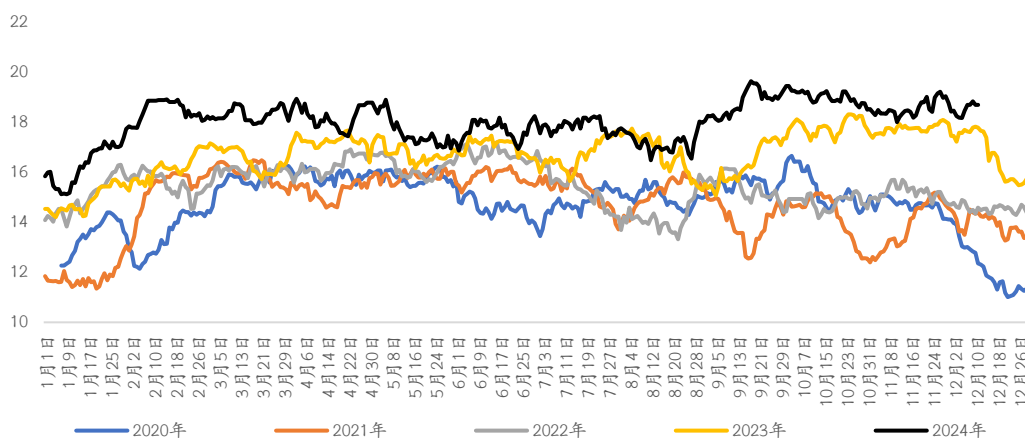
尿素日产水平不仅长期处于同比最高位，且季节性波动规律也有所减弱。截至 12 月中旬，尿素全年日产均值 18.03 万吨，较 2023 年日产量均值 16.73 万吨提升 7.77%。11 月中旬气头企业开工季节性下滑后，本该是尿素供应阶段性下降明显的时期，但 12 月中旬尿素日产仍长时间位于



18 万吨以上波动，供应下降利好兑现不及预期。

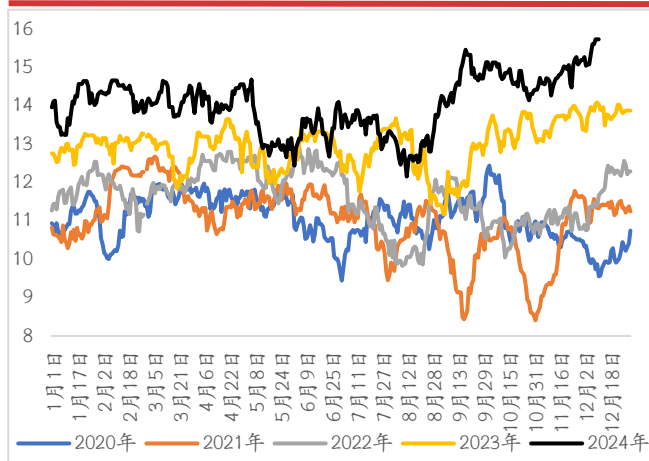
根据 2025 年产量预测值计算，明年尿素日产均值水平或位于 19.4 万吨左右，高点甚至有望突破 20 万吨以上。年初及年尾日产分别处于季节性回升通道、季节性下降过程，但即便如此也无法改变尿素日产水平全年将维持同比最高位运行的现实情况。

图表 13：尿素日产量季节性（万吨/天）

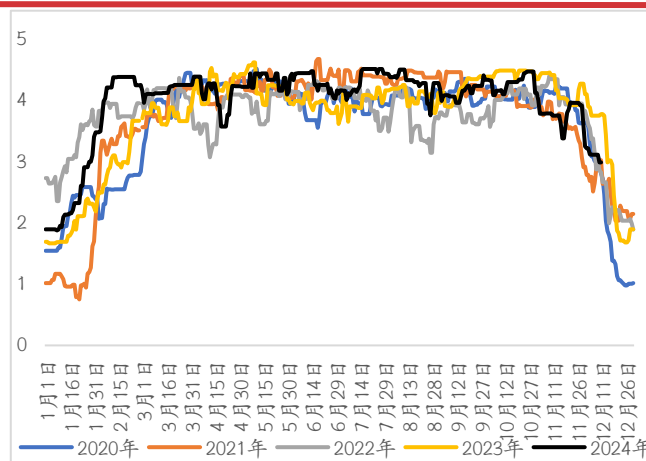


资料来源：Mysteel、光大期货研究所

图表 14：煤头尿素日产量（万吨/天）



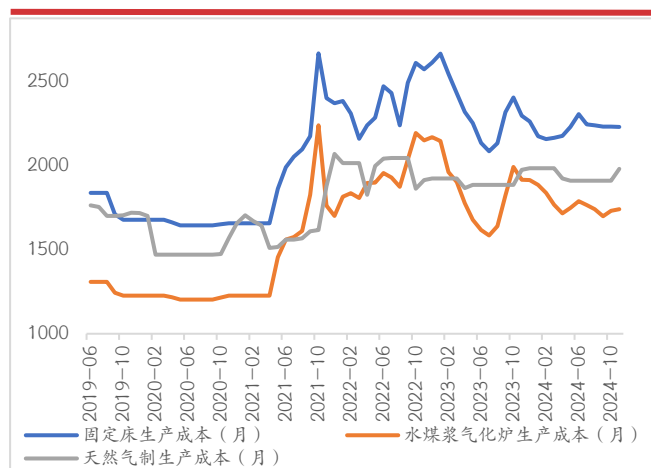
图表 15：气头尿素日产量（万吨/天）



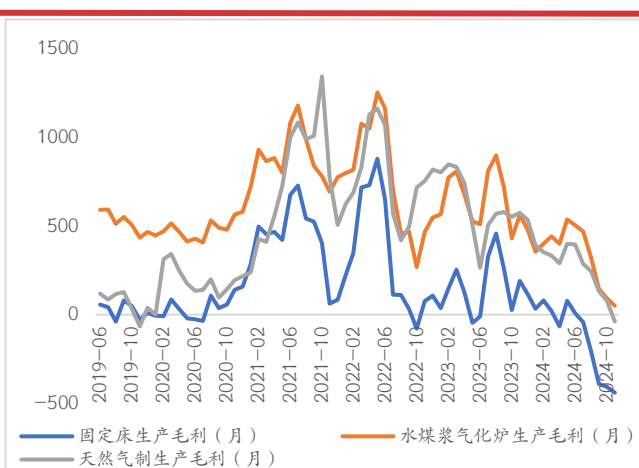
资料来源：Mysteel、光大期货研究所

尽管尿素供应压力持续提升，但不意味着供应端完全没有利好因素。一方面，目前尿素行业已经进入负利润时代，这将导致生产水平可调节韧性加大。一旦厂家压力过大或通过降低负荷来抑制库存增速及供应压力。不过，2024 年国内无烟煤、天然气价格偏弱运行，即便在夏季用电高峰、冬季取暖高峰时段，煤炭和天然气价格也未趋势性上涨，尿素成本支撑逻辑整体减弱。

图表 16: 尿素月度生产成本 (元/吨)

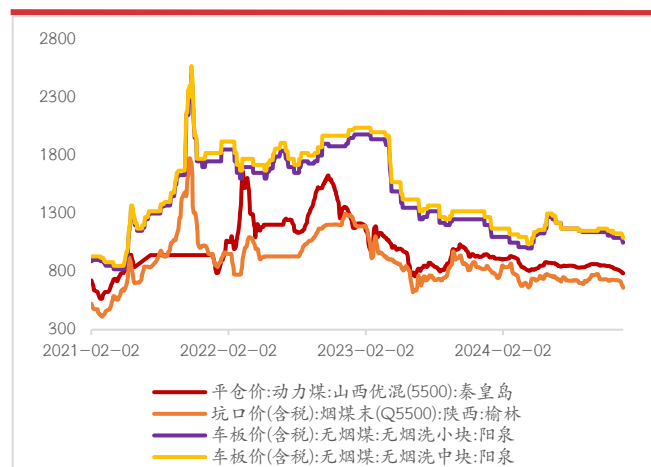


图表 17: 尿素月度毛利 (元/吨)

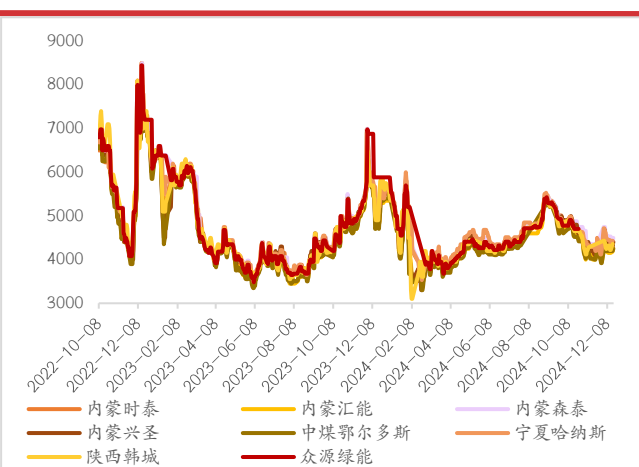


资料来源: Mysteel、光大期货研究所

图表 18: 煤炭价格走势图 (元/吨)



图表 19: LNG 价格走势图 (元/吨)



资料来源: iFind、光大期货研究所

另一方面,固定床老旧装置淘汰及改造升级在一定程度上或对冲部分新增产能压力。2024 年 10 月至 2025 年 1 月期间,山西晋城地区多数尿素生产企业对于固定床的改造工程逐步启动,并预期于 2025 年年中至 2026 年年中完工,随后将逐步投产。在固定床改造期间,对晋城地区尿素生产的影响时间少则 2-4 个月,多则 6-7 个月。经初步计算,2024 年固定床改造已导致尿素供应减量约 145.3 万吨,2025 年、2026 年将继续分别对尿素供应带来 184 万吨、46 万吨减量,这将在一定程度上缓解尿素过高的产能压力。但即便考虑到山西固定床改造的减量影响,2025 年尿素实际供应量也将达到 6900 万吨。



图表 20：山西晋城地区固定床装置改造时间及影响程度

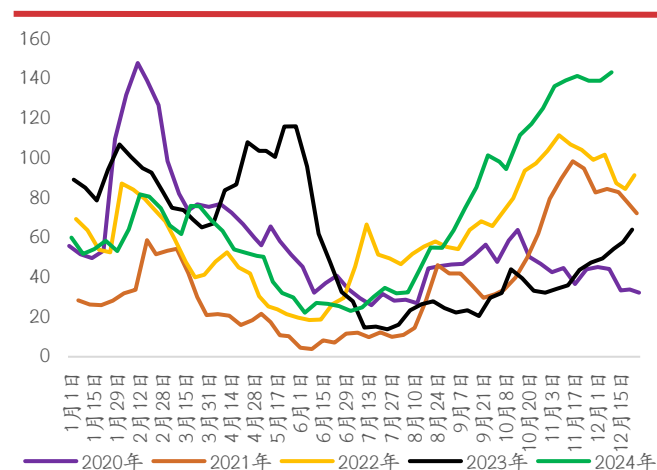
集团	企业名称	动工时间	预计完工时间	预计投产时间	预计影响生产时间	2025 年预计影响产量(万吨)	2026 年预计影响产量(万吨)
天泽	天泽集团永丰公司	2023 年 3 月	2024 年 6 月	2024 年 7 月	已投产	-20	0
	天泽集团煤气化厂	2023 年 3 月	2025 年 6 月	2025 年 7 月	2 个月	-50	-10
兰花科创	兰花集团化工分公司	2024 年 12 月	2026 年 8 月	2026 年 12 月	无	0	0
	兰花集团煤化工公司	2024 年 12 月	2026 年 8 月	2026 年 12 月	4 个月	0	-12
	兰花集团田悦公司	2025 年 1 月	2025 年 10 月	2025 年 12 月	无	-5	-2
晋控	晋控装备金象公司	2024 年 9 月	2025 年 5 月	2025 年 6 月	无	-8.3	-6
	晋控装备晋丰公司	2024 年 10 月	2025 年 10 月	2025 年 11 月	7 个月	-49	-10
	晋控装备天源公司	2025 年 1 月	2025 年 10 月	2025 年 12 月	6 个月	-51.8	-6
合计						-184.1	-46

资料来源：氮肥协会会议资料、光大期货研究所

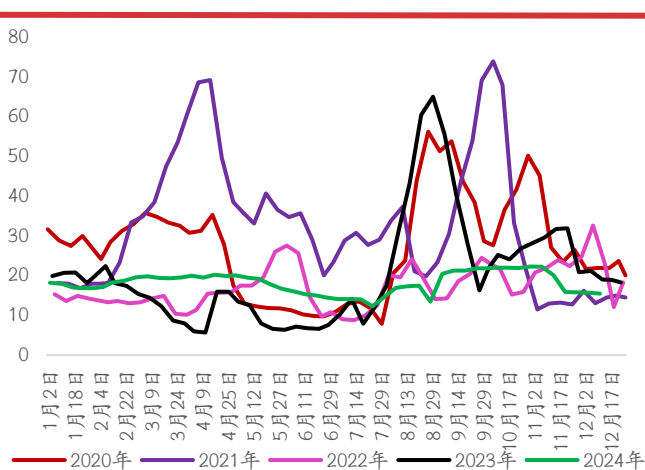
### 3、2025 年尿素库存或维持当前水平，或再次翻倍

2024 年尿素企业库存趋势性较为明显，上半年缓慢回落，下半年稳步提升。截至 12 月中旬，尿素企业库存 143.24 万吨，较年初提升 139%，较年中低点提升 545.52%。尿素库存的快速累积一方面在于新增产能不断投放、日产长期维持高位，另一方面则在于需求力度不足，刚需及淡储等采购需求兑现不及预期。

图表 21：尿素企业库存（万吨）



图表 22：尿素港口库存（万吨）



资料来源：Mysteel、光大期货研究所

当前尿素企业库存绝对水平处于 2020 年以来的第二高位，第一高位则是由 2020 年 2 月中旬封控环境下所导致的，而今年尿素库存的绝对高位则是由供需逐步失衡所导致。年末超高的库存

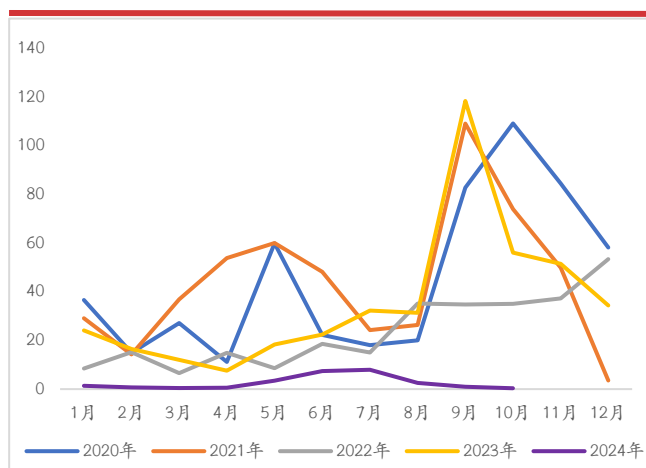
水平将导致 2025 开年之际行业面临大量的转结库存压力，不利于 2025 年初尿素价格止跌。若再考虑到 2025 年产能产量、需求水平变化，则明年尿素企业库存悲观情况下甚至有再度翻倍可能。

港口库存则与出口高度正相关。今年二季度出口政策有所反复，但 2024 年全年尿素出口多数时间处于受限状态，这便导致尿素港口库存长时间维持相对低位波动。2024 年尿素港口库存高点为 10 月底的 22.3 万吨，低点为 7 月下旬的 12.3 万吨，全年振幅 81.3%。考虑到今年四季度至明年上半年国内分别处于淡储周期、农需旺季，明年上半年尿素港口库存仍难以出现大幅提升，下半年港口库存波动则取决于出口情况。

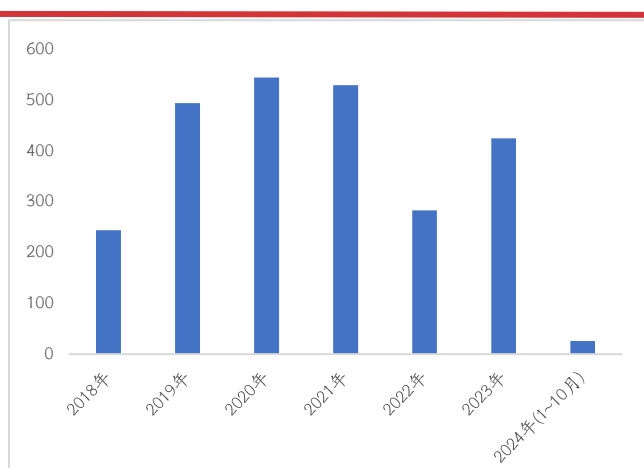
#### 4、尿素出口大幅萎缩，2025 上半年出口仍将受限，下半年尚不明朗

与 2023 年平均每月超过 35.4 万吨的高出口状态截然相反，2024 年我国尿素出口大幅缩减，甚至多个月份出口量不足 1 万吨。数据显示，1-10 月我国尿素出口数量总和仅为 25.74 万吨，同比下降 313.45 万吨，缩减幅度高达 92.41%。在保供稳价的大背景下，我国尿素仍以优先供应国内为主，出口需求几乎停滞，这也是今年下半年以来我国尿素期、现价格持续下行的诱因之一。按目前出口状态推算，2024 年全年尿素出口总量或位于 27-28 万吨左右，创 2000 年以来新低。

图表 23：尿素月出口量（万吨）



图表 24：尿素年出口量（万吨）



资料来源：Mysteel、光大期货研究所

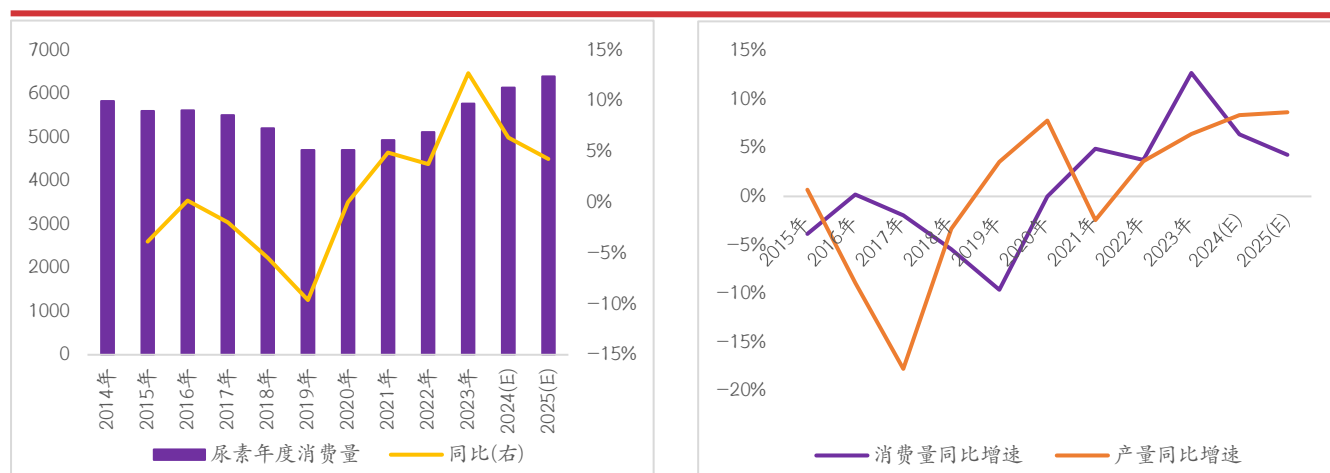
今年 10 月-明年 6 月处于淡储企业承储周期，且明年 3-5 月份处于春耕用肥旺季周期，6-7 月处于大田作物追肥旺季，此阶段出口预计仍难以放松。明年出口的不确定性更多集中在下半年，在国内供需压力持续扩大的情况下，出口政策是否会有松动仍有待后市验证。若下半年放开出口

限制，则 2025 年尿素年度出口量有望达到 150 万吨，反之则出口仍难对尿素供需产生较大影响。

## 5、尿素消费保持韧性增长，但增幅低于供应增速

尿素下游需求以农业施用为主，占消费总量的比例超 50%；其余为工业需求，以复合肥、三聚氰胺、脲醛树脂（人造板）以及车用尿素、脱硫脱硝等板块为主。2024 年尿素需求最大的变化在于出口需求缩减明显，其他板块比例调整幅度不大。初步测算，2024 年尿素消费量预计为 6132 万吨，同比提升 6.37%。虽然消费仍保持韧性增长，但与产量增速相比仍偏慢 2.01 个百分点，与 2023 年消费增相比近乎腰斩。

图表 25：尿素年消费量及同比增速（万吨；%） 图表 26：尿素年产量、年消费量增速对比（%）



资料来源：卓创资讯、光大期货研究所

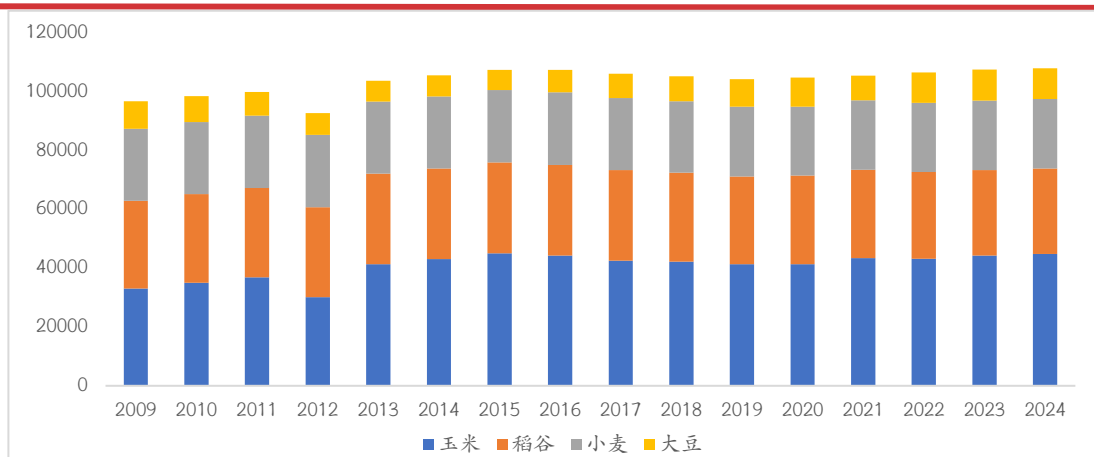
### 5.1、主要作物种植面积略微提升尿素农业用量

2024 年我国三大主粮播种面积整体呈现稳步小幅增加趋势，玉米、稻谷及小麦播种面积整体提升 0.56%。其中，稻谷和玉米播种面积分别增加 1.2%、0.2%，小麦播种面积略微下降 0.2%。大豆面积同比下降 1.4%，但在国内持续实行大豆生产者补贴政策的提振下，大豆种植面积已连续三年稳定在 1.5 亿亩以上。

2025 年国内粮食种植面积或仍保持小幅增长，按照过去十几年均值测算，2025 年我国主要作物种植面积仍将增长 0.6% 左右，但这并不意味着尿素农业用量一定提升。一方面，粮食和谷物种植面积增加并代表所有农作物种植面积都在提升，不同作物种植面积可能存在此消彼长关系，例如玉米和大豆；另一方面，并非所有面积增长的农作物都是以尿素或氮肥为主要肥料。例如大豆播

种面积近几年虽维持高位，但其根部的根瘤菌具有固氮作用，故施肥不以氮肥为主。因此，2024 年国内主要粮食作物面积增长对尿素综合用量预计仅小幅增加，幅度甚至可以忽略不计。

图表 27：三大主粮及大豆播种面积（千公顷）



资料来源：国家统计局、光大期货研究所

另外，2023 年 9 月之后玉米价格快速下行，种植利润持续萎缩至负值。2024 年农户长期处于亏损状态，黑、吉、辽玉米全年日均种植利润分别为-330.33 元/吨、-323.22 元/吨以及-246.82 元/吨。除非国家继续推行具有吸引力的种植者补贴正常，否则明年玉米种植面积仍将受到挤压，不利于尿素农业需求增长。

图表 28：山东地区尿素、玉米价格（元/吨）

图表 29：东三省玉米种植利润（元/吨）



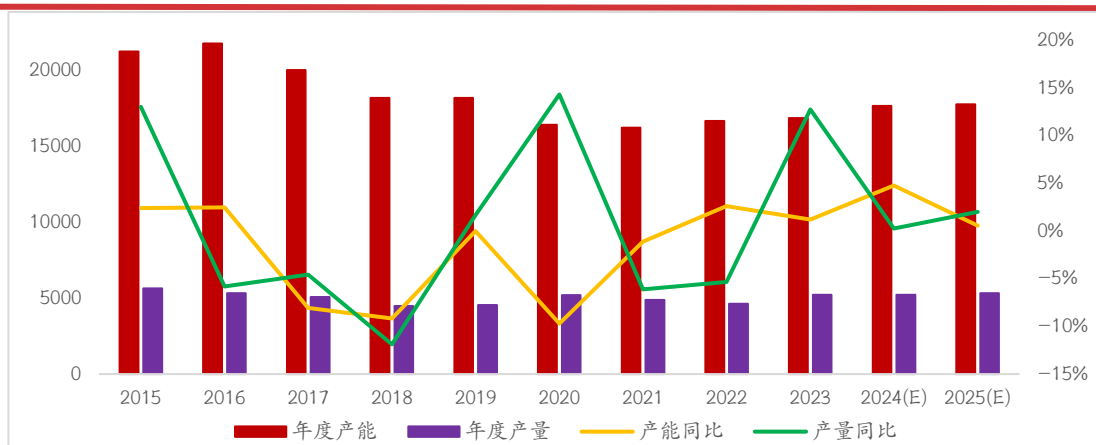
资料来源：国家统计局、光大期货研究所

## 5.2、工业需求稳定增长，但多体现在非可视部分

高塔复合肥数量增加提升对尿素隐形用量。复合肥是除了农业用肥之外尿素下游占比第二大

板块。近几年复合肥产能虽持续增加，但由于产能利用率低下，对尿素需求实际增量非常有限。2024 年复合肥行业新增产能超过 800 万吨，产能增速将达到 4.77%，创十年新高，但实际产量因产能利用率低下仅小幅提升 0.25%。这便导致复合肥行业对尿素实际消耗量整体也处于微幅增加状态。按目前产量数据计算，2024 年复合肥行业对尿素消耗量仅小幅提升 3.16 万吨。

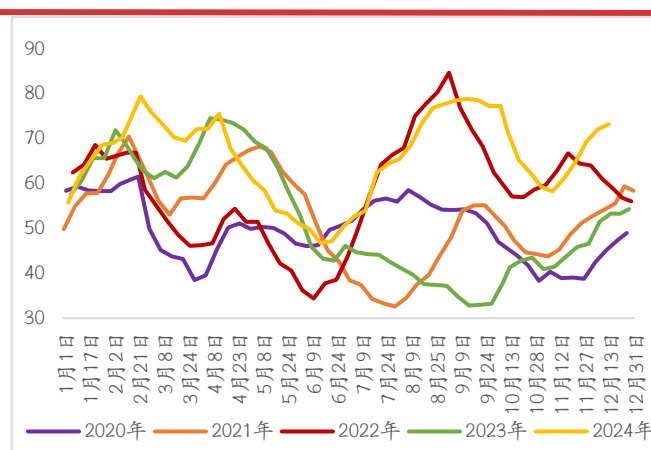
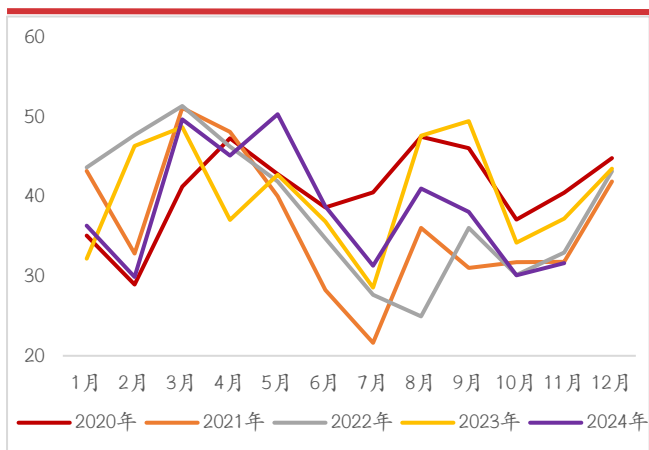
图表 30：复合肥行业年度产能、产量及同比增速（万吨；%）



资料来源：卓创资讯、Mysteel、光大期货研究所

图表 31：复合肥月度产能利用率 (%)

图表 32：复合肥行业库存 (万吨)



资料来源：Mysteel、光大期货研究所

尽管从产能、产量方面来看复合肥行业对尿素用量增幅有限，但近两年行业产能增加多以高塔复合肥为主。由于高塔复合肥多以高氮肥为主，即便复合肥行业产能产量维持不变，高塔数量的提升也着实提升了单位数量复合肥对于尿素及氮肥的使用量，但此部分数可得性有限。

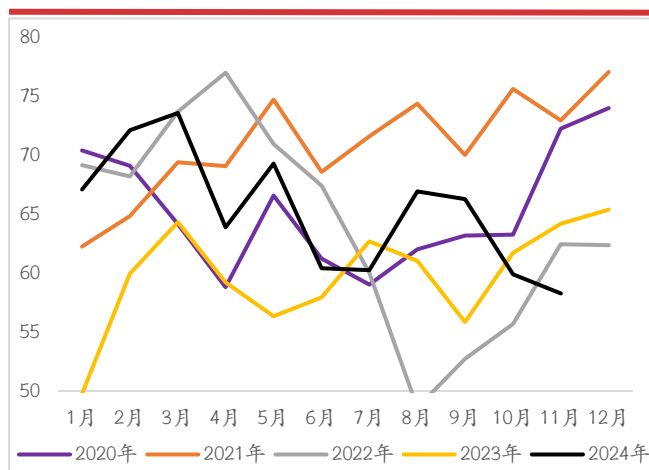
2025 年复合肥行业仍有约 100 万吨新增产能计划，但由于产能利用率长期位于 30%-40%低位区间，预计明年复合肥行业对尿素表观刚需用量仅提升 25 万吨左右。除了产能过剩严重之外，



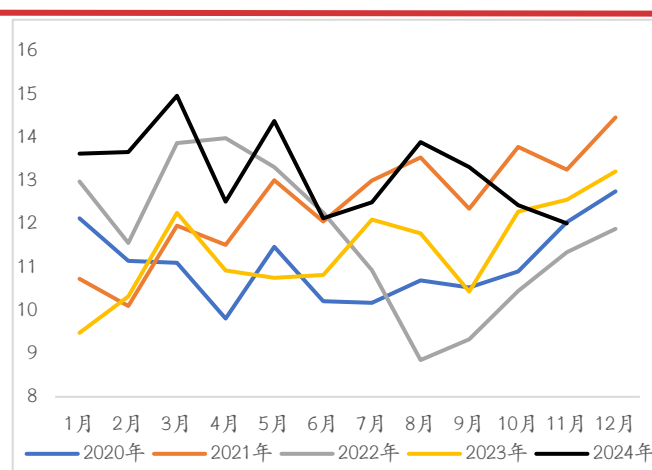
复合肥行业还面临其他各方面困境：一是 2024 年除尿素价格下行明显外，磷肥、钾肥价格仍处于高位，复合肥行业仍面临较高成本压力；第二，2024 年复合肥行业面临超高成品库存压力，这些也将转结至 2025 年。因此，无论库容还是资金方面，复合肥行业都难以大量囤积原料，成为压制尿素需求的症结之一。

**三聚氰胺对尿素需求稳步提升。**2024 年 1-11 月三胺行业平均开工率 65.25%，较去年同期提升 5.9 个百分点；同时期三胺总产量 145.4 万吨，较去年同期提升 21.71 万吨，增幅 17.55%。每生产 1 吨三聚氰胺需消耗 3 吨尿素，按此推算 2024 年全年三聚氰胺行业对尿素需求用量提升 65.16 万吨。虽然从数字上来看对尿素行业需求增量有限，但近两年胶粘剂中尿素使用比例也已提升至 50% 甚至以上。即便三胺及胶粘剂行业总规模不变，但单位数量产品中使用尿素的份额提升也在潜移默化地提升尿素刚需用量。

图表 33：三聚氰胺月度产能利用率（%）



图表 34：三聚氰胺月度产量（万吨）



资料来源：Mysteel、光大期货研究所

除了在生产过程中直接消耗尿素外，三聚氰胺在降低脲醛树脂胶的甲醛含量方面也可用作改性剂，在合成胶的生产过程中，还可以在投料过程中多次加入新的尿素，使其与游离甲醛缩聚时与之结合，从而降低胶粘剂中甲醛含量。这些对于尿素工业需求都存在实质性提升，但无法从数据上呈现。

**脱硫脱硝行业尿素用量持续增长。**过去几年我国火电厂发电量连年增长，虽然近两年增速有所下降，但 2024 年同比增速仍接近 4%。在发电量持续提升的支撑下，电厂使用脱硫脱硝的尿素量也随之提升。2023 年年末我国全年火电发电量累计 61019 亿千瓦时，同比提升 4.25%。2024 年

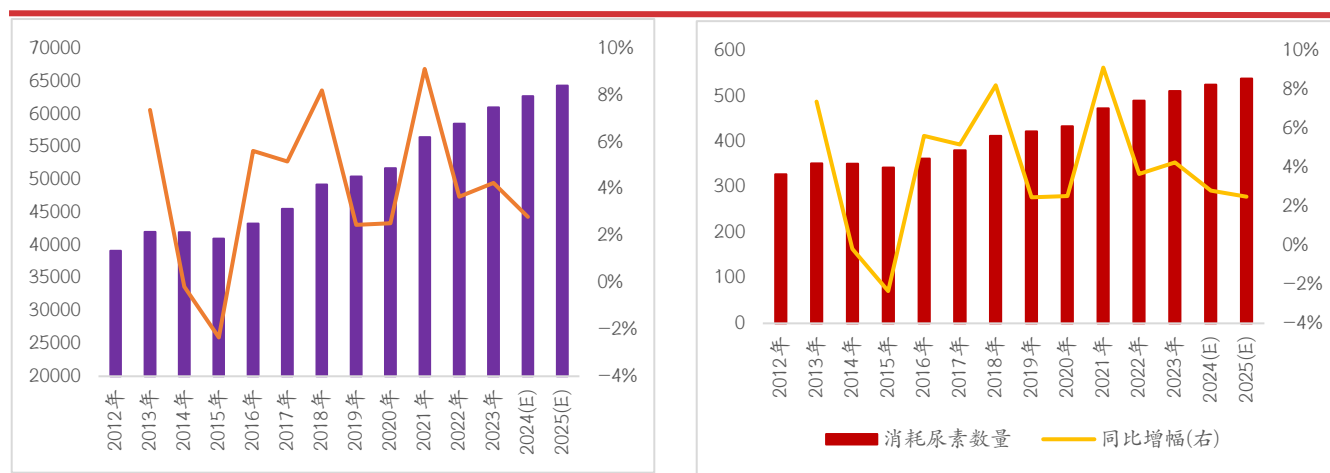


1-10 月我国火电累计发电量为 52230 亿千瓦时，同比提升 2.57%。

根据历年 11-12 月发电量测算，预计 2024 年全年火电累计发电量将达到 62730 亿千瓦时，同比提升 2.8%。按照 8.37kg/万千瓦时的尿素消耗量计算，则 2024 年脱硫脱硝行业对尿素消耗量将达到 525 万吨，同比提升 14.32 万吨，增幅 2.8%，与火电发电量增速保持一致。2025 年脱硫脱硝对尿素用量将进一步提升至 538 万吨，同比增幅 2.5%。

图表 35: 火电厂年度发电量(亿千瓦时;%)

图表 36: 脱硫脱硝行业年度尿素消耗量(万吨;%)



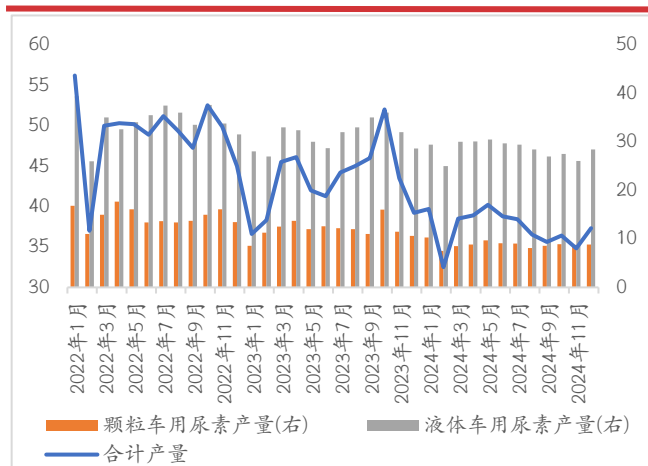
资料来源：Wind、光大期货研究所

**车用尿素行业对尿素用量增长受阻。**车用尿素通常用在柴油机尾气处理过程中，是 Selective Catalytic Reduction, SCR) 技术中的必需品，通常消耗柴油用量的 3%~5%。理论上来说，柴油消费量的提升也势必相应地提升车用尿素用量，否则柴油重卡车难以正常上路，但近两年车用尿素行业增长进入了瓶颈期。首先，新能源重卡大量替代传统柴油重卡，抑制柴油重卡的市场份额，进一步限制了柴油车中车用尿素用量。其次，2024 年以来大宗商品如钢铁、煤炭、砂石、玻璃等价格持续走低，货运量和货运频率持续下降，重卡使用频率的降低也在不断压制车用尿素用量。最后，在 SCR 技术中添加车用尿素会提升柴油车的用车成本，部分司机通过改装系统来屏蔽识别，从而达到降低用车成本的目的，这样以来便可不添加车用尿素。综合多种原因，车用尿素行业对尿素的需求量不增反降。

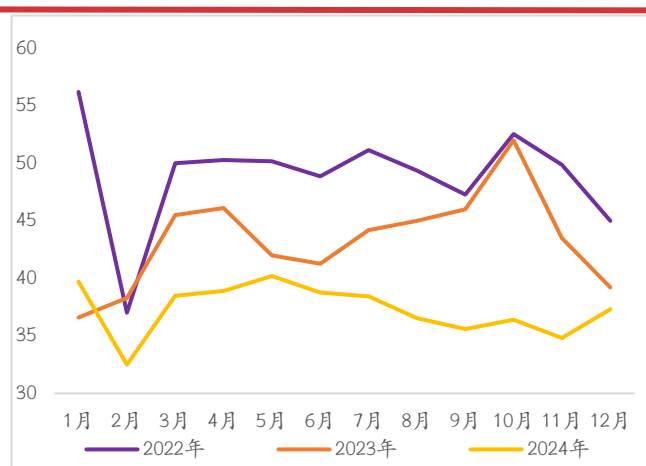
在需求多方面受限的情况下，车用尿素产量也明显下滑，今年以来车用尿素产量长期处于三年最低水平波动。预计 2024 年全年车用尿素产量 447.67 万吨，同比下降幅度超 13%。按照 1 吨尿素生产 3 吨车用尿素溶液计算，则 2024 年车用尿素行业对原料尿素的消耗量预计为 149.22 万

吨，同比下降 13.85%。

图表 37：车用尿素产量（万吨）



图表 38：车用尿素产量季节性变化（万吨）



资料来源：Wind、光大期货研究所

其他工业下游对尿素用量总体提升，但行业分布广泛、统计难度大。尿素的用途还包括污水处理、化妆品及药用、清洁及消毒用品等。

部分工业生产厂家使用尿素作为污水处理的还原剂。过去几年我国工业废水处理能力日渐提升。预计 2024 年单日工业废水处理能力达到 1.93 亿吨/天，年复合增长率 1%。虽然当前废水处理规模增速缓慢，但未来随着污水资源化需求的进一步释放，污水处理行业规模仍有增长空间，这也将持续提升对尿素用量。

尿素在化妆品及皮肤行业也存在多种用途。我国皮肤类用药规模近几年持续提升，2023 年皮肤药品销售额同比 2022 年提升 14.61%，市场销售额达到 142.22 亿元。其中，抗感染、抗银屑病、炎症类以及抗痤疮药品占比总和超过 60%，而这些多数都与尿素应用功效重合。

近两年清洁及消毒用品用量明显提升。在清洁用品中，尿素可作为增溶剂，用来提升洗涤剂中有机物质的溶解度；尿素也可以用作清洁剂如洗洁精、清洗厨房灶台及抽油烟机、清洗汽车轮胎及轮毂用品等。另外，尿素在某些消毒用品中也可以作为成分之一。

以上各行各业都在潜移默化地提升尿素工业用量，但受制于数据可得性有限，对尿素需求的消费难以量化，但可以确定的是这些行业对尿素需求仍将保持韧性增长。综合各行业情况来看，预计 2025 年尿素消费量将继续提升 4.28% 至 6394.73 万吨。尽管明年尿素消费仍保持较为可观的增长速度，但与产量增速仍落后 4.38 个百分点，且增速较 2024 年进一步下滑 2.09 个百分点。这

将导致尿素供需失衡状态进一步加剧。不过，明年需求端的变数仍在于出口，倘若下半年出口能够恢复，则将对国内供需压力有明显缓解作用。

## 6、淡储需求力度有所减弱

2024 年 9 月国家化肥商业储备项目招标文件发布，与 2022 年相比出现较大变化：

尿素比例：2024 年尿素在化肥储备品种中占比不低于 20%，2022 年不低于 30%，新政策中尿素占比下调 10 个百分点；

储备时间：2024 年文件中对于 2024/2025 年度储备时间要求整体延后 1 个月，对 2025/2026 年度储备时间要求较 2022 版文件延长 1 个月。

考核标准：2022 年考核时间仅有两个关键节点，一是在承储期第三个月月末库存量不低于承储任务的 50%，二是在第四至六个月的月末库存量不低于承储任务量的 100%。相比之下，2024 年考核呈现逐月递增现象，即在承储期内第一个月至第四个月月末库存量分别不低于储备任务总量的 10%、30%、50%、70%，第五月末库存量不低于 100%；2025/2026 年度第五个月月末库存量不低于 90%，第六个月末不低于 100%。

新的淡储文件内容和指标调整被市场解读为利空。一方面，在淡储整体储备量中，尿素品种占比下调 10%，导致淡储对尿素整体需求力度减弱。另一方面，在考核任务逐月落实的情况下，尿素采购需求将分散于承储期各个月月末，相较于此前第三个月末和第六个月末集中考核来说，尿素采购力度将被平抑。

## 7、外部因素仍不容忽视

2025 年尿素行业除了自身供需外，仍面临外部较多不确定因素。

首先，近两年气候变化、以及全球局势变化对能源价格影响较大，国际市场尿素供需格局可能受到影响。虽然国际市场也仍有较多新增产能落地，但需密切关注全球能源价格对生产成本、国内尿素市场心态的影响。

其次，国家政策仍需密切跟踪。一方面，在粮食保供的大前提下，农资行业的保供稳价仍将是主要方向，尿素价格也将难有较大波幅；另一方面，在国内尿素供需压力突出的情况下，尿素生产企业也可能呼吁出口政策放开来缓解压力，但出口是否放开仍需以相关政策为准。

最后，在各种宏观及政策激励下，明年各行业消费水平可能出现回升。但政策传导至产业需要较长时间，需要关注政策落实及传导效果。

### 三、回顾与展望：2025 年尿素供需差或进一步扩大

#### 1、2024 年尿素市场回顾

2024 年尿素行业产能、产量增速均创十年新高。全年有 782 万吨新增产能计划，目前落实 412 万吨。预计到年底行业总产能将达到 7871 万吨，同比增幅约 6.64%；全年产量增速预计为 8.38%，绝对水平提升至 6520 万吨。产能产量的快速增长将带动尿素开工及日产维持高位，2024 年尿素日产均值 18.03 万吨，同比提升 7.77%。

2024 年尿素需求面临多方挑战。首当其冲的便是出口需求骤然下降，1-10 月我国尿素出口数量总和仅为 25.74 万吨，同比下降 313.45 万吨，缩减幅度高达 92.41%。全年出口量或不足 30 万吨，创 2000 年以来新低。

内需方面，尿素消费水平仍保持韧性增长，但增幅明显低于产量。预计 2024 年尿素消费量为 6132 万吨，同比提升 6.37%。尿素消费的增长主要来自于农业需求、高塔复合肥、三聚氰胺、脱硫脱销等行业，车用尿素行业对尿素需求小幅回落。

在需求增速慢于产量增速的情况下，尿素企业库存压力持续提升。2024 年尿素库存上半年回落，下半年快速提升，全年增幅 139%，绝对水平位于五年来的第二高位。这将导致 2025 开年行业面临大量的转结库存压力。

2024 年山东、河南尿素现货价格年度跌幅 25%，其他主流地区价格跌幅普遍位于 24%-26% 区间。全年期价运行中枢从 8 月中旬之前的  $2030 \pm 200$  元/吨下移至  $1800 \pm 100$  元/吨区间。

#### 2、2025 年市场展望

2025-2026 年尿素行业仍面临较大的扩张压力，产能也将继续保持高速增长趋势。虽然计划产能增量较多，但预计能落实的产能仅有 336 万吨，加上 2024 年转结部分，2025 年行业总产能将提升 8.97% 至 8577 万吨，但产能计划能否顺利落实仍有疑虑。预计 2025 年尿素行业产量将突破 7000 万吨，增速也将提升至 8.66%，尿素产能、产量同比增幅也将继续创新高。据此推算，2025

年尿素日产均值水平大约在 19.4 万吨左右，高点有望突破 20 万吨以上。

虽然产能及产量压力大，但目前行业已进入负利润时代，生产水平可调节韧性大，一旦厂家压力过大将会降低负荷来抑制库存增速。另一方面，山西地区固定床改造工程也将分别给 2025、2026 年带来 184 万吨和 46 万吨的供应减量，有望缓解尿素过高的产能压力。但即便考虑到山西固定床改造影响，2025 年尿素实际供应量也将达到 6900 万吨。

2025 年尿素需求有望继续提升，但增速将回落至 4.28%，消费水平提升至 6394.73 万吨。与产量增速相比，明年尿素消费增速仍偏低 4.38 个百分点，增速基本腰斩，这将导致尿素供需失衡状态进一步加剧。

2025 年出口政策变化至关重要，虽然上半年农业需求旺季、夏季追肥时节出口仍难以放开，但下半年行业面临巨大供需压力之时出口需求回暖的想象空间或将打开。假设下半年出口放松，则 2025 年尿素出口量有望达到 150 万吨，反之则出口仍将不会对国内供需产生明显影响。

2025 年尿素库存压力仍处于同比高位。乐观情况下企业库存也将维持当前高水平状态区间波动。悲观情况下企业库存或再次翻倍，持续限制企业涨价动力并压制市场心态。

**图表 39：尿素供需平衡表**

单位：万吨	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年(E)	2025 年(E)-乐观	2025 年(E)-悲观
产量	5592.00	5455.00	5652.10	6015.90	6520.00	6900.60	7084.70
进口量	0.16	5.36	0.48	0.37	0.41	0.50	1.00
总供应	5592.16	5460.36	5652.58	6016.27	6520.41	6901.10	7085.70
出口量	545.06	529.91	283.13	425.10	27.74	150.00	30.00
消费量	4700.00	4930.00	5115.00	5765.00	6132.47	6394.73	6362.73
总需求	5245.06	5459.91	5398.13	6190.10	6160.21	6544.73	6392.73
产需差	347.11	0.46	254.45	-173.83	360.20	356.37	692.97

资料来源：卓创资讯、光大期货研究所

### 3、2025 年尿素期货价格趋势研判

2025 年尿素期货价格或仍将保持季节性波动规律，大趋势仍以下行为主。尿素期货主力合约运行中枢或下移至 1700 元/吨±200 元/吨。

2025 年春节时间较早，这将导致节前市场面临购销停滞风险，春节后则距离用肥高峰为时尚



早，市场驱动不明显，价格窄幅波动为主。

3-5 月处于春耕用肥旺季周期，尿素农业需求将迎来一年最大高峰期。6-7 月处于大田作物追肥旺季。但从过去两年市场表现来看，尿素需求常有延后表现。体现在价格上，表现强势的时间或位于 4 月中下旬至 5 月中旬、6 月中下旬至 7 月中旬期间，价格年度高点有望出现在此阶段。

下半年内需转弱，倘若出口政策未有明显放松，则尿素期货价格将迎来较长时间的下行周期，低点有望挑战 1500 元/吨附近。

四季度之后市场仍面临环保限产、气头企业开工季节性下降、淡储采购等潜在利好因素支撑，但在供需压力持续扩大的环境中，基本面利好兑现程度可能不及预期。

**风险因素：**出口政策不及预期、产能投放不及预期



## 资源品团队研究成员介绍

• 张笑金，光大期货研究所资源品研究总监，长期专注于白糖产业研究。多次参与郑州商品交易所重大课题、中国期货业协会系列丛书撰写工作。多次在期货日报、证券时报最佳期货分析师评选中荣获“最佳农产品分析师”称号。多次荣获郑州商品交易所白糖高级分析师称号，2023 年荣获郑州商品交易所白糖资深高级分析师称号。2024 年在证券时报、期货日报第十七届中国最佳期货分析师评选中荣获“最佳农产品首席期货分析师”称号。

期货从业资格号：F0306200

期货交易咨询资格号：Z0000082

• 张凌璐，英国布里斯托大学会计金融学硕士学位。现任光大期货研究所资源品分析师，负责尿素、纯碱、玻璃等期货品种研究工作，数次参与中国期货业协会、郑州商品交易所大型项目及课题，多次在郑州商品交易所、期货日报及证券时报等权威媒体及评选中获奖。2023 年荣获郑州商品交易所纯碱资深高级分析师、尿素高级分析师等荣誉称号，2024 年荣获第十七届最佳工业品期货分析师荣誉称号。

期货从业资格号：F3067502

期货交易咨询资格号：Z0014869

• 孙成震，光大期货研究所资源品分析师，云南大学金融硕士，主要从事棉花、棉纱、铁合金等品种基本面研究、数据分析等工作。曾参与郑商所相关课题撰写，长期在期货及现货网站发表文章。2024 年荣获郑商所纺织品类高级分析师称号。

期货从业资格号：F03099994

期货交易咨询资格号：Z0021057

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性、可靠性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。